

# TÝDENNÍ VÝHLED

29. srpna - 4. září 2016

**TÝDENNÍ VÝHLED TRHU - přehled**

- |           |                        |  |
|-----------|------------------------|--|
| <b>S3</b> | <b>Ekonomika</b>       | Thajská ekonomika odolává - Peter Rosenstreich           |
| <b>S4</b> | <b>Ekonomika</b>       | Důvěryhodnost centrální banky v ohrožení - Yann Queleenn |
| <b>S5</b> | <b>Ekonomika</b>       | BCB čeká se snížením sazeb do konce roku - Arnaud Masset |
| <b>S6</b> | <b>Ekonomika</b>       | GBP nadále posiluje - Yann Queleenn                      |
| <b>S7</b> | <b>Obchodní témata</b> | Břidlicový plyn  |
|           | <b>Disclaimer</b>      |  |

## Ekonomika

## Thajská ekonomika odolává

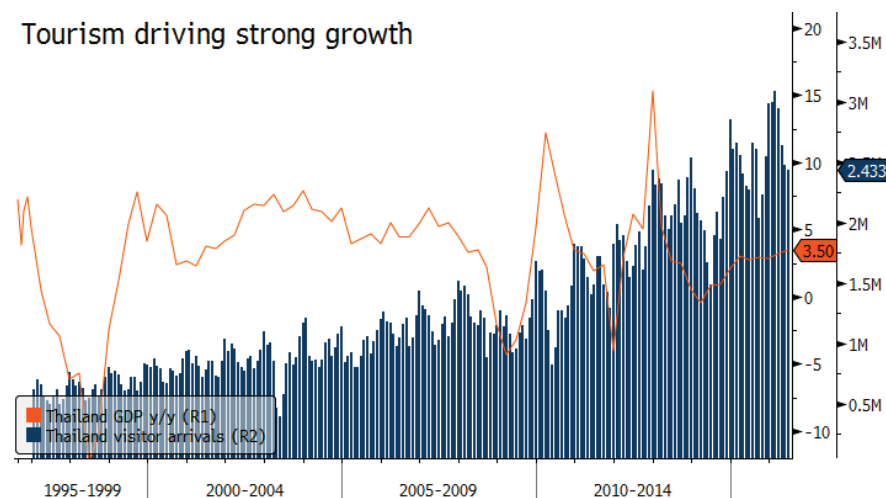
Pokud bude mít trh i nadále zájem o riskantní aktiva, včetně EM FX, thajský baht zůstane v hledáčku pro dlouhé carry příležitosti. Růst thajského HDP byl zdravější, než se očekávalo, ve 2. čtvrtletí se zvýšil meziročně na 3,5% ve srovnání s 3,2% v 1. čtvrtletí. Je to i přes trvající politický konsensus nejvyšší tempo za poslední tři roky. Růst táhl sektor cestovního ruchu a vládní výdaje, které vyvažují slabší vývoz a soukromé investice. S malým náznakem, že inflace by se mohla zrychlit meziročně z příznivých 0,10%, by BoT zůstala nápomocná, i když by se držela mimo hru a sledovala by neodůvodněný růst THB. BoT si nechá palebnou sílu pro případný šok způsobený domácími podmínkami, nebo na reakci na monetární politiku Fedu.

Turistický ruch zůstává základem působivého růstu i přes obavy, že by tento sektor mohl poškodit terorismus. Počet turistů se meziročně zvedl ve 2. čtvrtletí o 8% ze 7,6 mil v 1. čtvrtletí na 9 mil ve 2. čtvrtletí. Vzhledem k současnému tempu se očekává, že v roce 2016 přijede o 3 mil turistů více než 30 mil v minulém roce. Efekt přelévání zvýšené poptávky možná pocítí celá domácí ekonomika. Hojnost je zřejmá v soukromé spotřebě, která se zvýšila meziročně proti prvnímu čtvrtletí z 2,1% na 3,8%. Silnější zisky v zemědělství a prodej nových aut, který poskočil o 13%, přispěl k silným výsledkům. A nakonec veřejné investice poskytly solidní podporu oživení, protože stimulační stavba Water Resource Management.

Patrná slabá místa dynamiky růstu jsou růst soukromých investic a vývoz. Růst soukromých investic se zpomalil meziročně ze svižných 4,9% v 1. čtvrtletí na 2,7%. Zpříšňující se podmínky půjček a obecná nejistota pro podnikání, způsobené domácí politickou situací a makroekonomickým prostředím, držely investice na uzdě. Vyrovňovací obchodní bilance poklesla z 1965 dolarů na 1213 dolarů s velkým poklesem objemu vývozu rýže o -39%.

A nakonec, politická nejednoznačnost začala tát s referendem 8. srpna. Týkalo se změny ústavy a získalo širokou podporu. Nová ústava poskytuje širší politickou roli armádě s možností, že pokud se nedosáhne většiny, ministerského předsedu může vybrat nevolený senát. Zdá se ale, že tyto změny upravují cestu pro civilní volby v roce 2017, což budou investoři vnímat jako pozitivní vývoj. Poklesla pravděpodobnost, že by došlo letos ke snížení sazeb o 25 zb. MPC BoT znělo na nedávném zasedání umírněně, ale s postupným zlepšováním růstu poklesl pocit naléhavosti. BoT se drží mimo a poptávka po thajských dluhopisech trvá, dejte si pozor na rychlý pokles USDTHB na 34. Je to zvládnutelná úroveň, která nespustí reakci BoT.

Tourism driving strong growth



**Ekonomika****Důvěryhodnost centrální banky v ohrožení**

Opravdu mám očekávat, že z ekonomického symposia v Jackson Hole vzejde něco velkého? V době, kdy vzniká tato analýza, jednání v Jackson Hole ještě nezačalo. Věříme ale, že Fed uplatní stejnou strategii poskytnout trhům jestřábí komentáře a náznaky, že „možné zvýšení sazeb“ může nastat před koncem roku. Pravděpodobnost, že ke zvýšení dojde v září, se zvýšila minulý pátek nad předbrexitovou úroveň kolem 32%. Hlavním problémem je, že americká centrální banka potřebuje inflaci k umoření značného dluhu, aktuálně kolem 18 trilionů USD, před zvýšením sazeb, stejně jako silný pracovní trh. Myslíme si ale, že zdraví americké ekonomiky se přeceňuje. Daňové účty za nezaměstnanost, cílené na financování státních pracovních agentur firmami, se za poslední čtyři roky propadly. To protičečí názoru, že americká ekonomika vytváří pracovní místa.

Pokud jde o měnu, dolar by měl zůstat silný, pokud se udrží naděje na letošní zvýšení sazeb. Důvěryhodnost Fedu je v ohrožení a myslíme si, že drobné zvýšení sazeb je možné, i kdyby jen pro zachování cti. Proto se investoři začínají dívat podezíravě na Fed i normalizaci úrokových sazeb. Opakovat stále dokola, že sazby se zvýší, ale nakonec se neděje nic, to důvěryhodnost centrální banky silně pošramotí. Proto je zřejmé, že dolar může mít další sestupný potenciál a může zatížit i americké dluhopisy. Je jasné, že nejsme v období normalizace sazeb, ale spíš v období boje o důvěryhodnost.

I akciové trhy jsou mimo hru, protože S&P 500 dva dny po sobě před projevem Yellenové uzavíral v záporné oblasti. Medvědí pohyby byly ale velmi mírné a naznačovaly, že trhy odmítají jít níž. Jasně převažuje trpělivý postoj a čekání na signál od Fedu na cestu k novým rekordním maximům. Pevně věříme v pravděpodobnost, že právě to se stane. I trhy s dluhopisy netrpělivě čekají na projev Yellenové, protože například standardní desetileté americké státní dluhopisy minulý měsíc znovu stouply a nemají daleko k 1,6%.

V Evropě ECB provádí velmi agresivní politiku a utrácí tempem kolem trilionu euro ročně, aby podpořila ekonomiku, když současné výsledky vycházejí celkem slušně. Inlace stoupla za poslední čtyři měsíce o 0,4% a PMI se drží v srpnu nad 50 (signál expanze). ECB je vyčerpaná, ale podle výsledků eurozóna není v recesi.

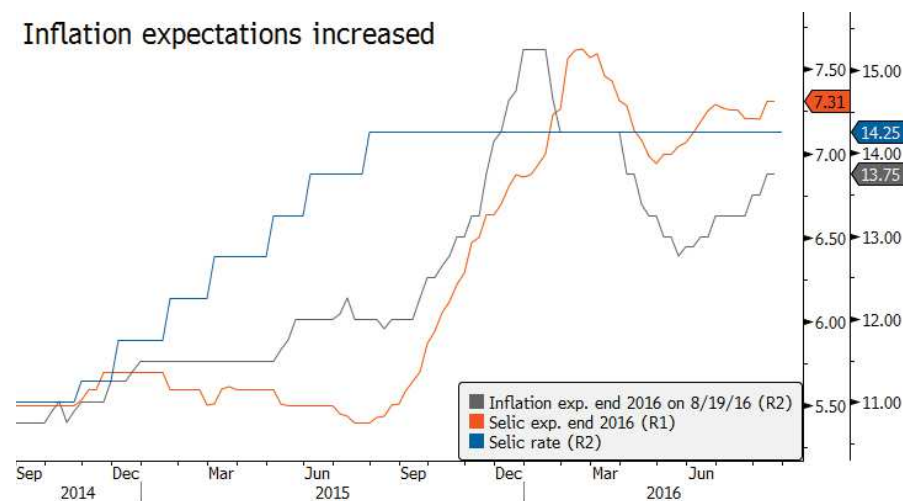
Při pohledu na Japonsko si lze těžko představit, jak by mohla situace pro BoJ dopadnout dobře. Centrální banka je nyní hlavním akcionářem třetiny společností, které se obchodují v rámci hlavního japonského indexu Nikkei 225. Kromě toho podle výsledků není Japonsko v cyklu recese, ale jeho monetární politika je obrovská a trhy už začaly vstřebávat zvýšení ročních nákupů dluhopisů z cílových 80 trilionů jenů na 90 trilionů. Ohledně USD/JPY jsme jasně medvědí, protože z našeho pohledu BoJ přijde o veškeré zisky z doby abenomiky. Cíl 90 jenů za dolar je střednědobě pravděpodobný.

**Ekonomika**
**BCB čeká se snížením sazeb do konce roku**

Uplynulo už devět měsíců od chvíle, kdy dolní sněmovna Národního kongresu schválila požadavek Eduarda Cunhy na vyšetřování Dilmy Russeffové. Země už devět měsíců čeká na konec tohoto procesu, aby se mohla pohnout dál. Vyšetřování začalo včera a proces byl poznamenaný nedostatkem úlevy, nadšení i vzteku. To je náznak, že lidé v Brazílii jsou už unaveni a odvolání Dilmy se zdá nevyhnutelné. Je to už víc než tři měsíce, kdy se vedení brazilské vlády ujal Michel Temer. Trh jeho příchod více než uvítal, doufá, že Temer obnoví důvěru a sníží masivní rozpočtový dluh. Od Temerova nástupu stoupl brazilský real proti americkému dolaru o 8%, USD/BRL klesl z 3.5225 na 3.23, zatímco iBovespa stoupl o více než 7% na 57,720 bodů.

I když se zdá jasné, že odstavení Russeffové zvýšilo důvěru investorů, nebylo by správné připisovat prudký vzestup brazilských aktiv pouze Temerově nástupu k moci. Celý komplex EM zaznamenal masivní příliv peněz, protože investoři po celém světě hledali vyšší zisky. Také slabý americký dolar pomohl rozvojovým trhům přitáhnout peníze i přes negativní politický vývoj v některých oblastech. Holubičí přístup Fedu jim velmi pomohl. Ale toto slibné období může skončit, protože někteří členové Fedu už začali dávat najevo letošní možné zvýšení sazeb a to by mohlo způsobit návrat investorů ke greenbacku (USD). V pátek dopoledne, kdy analýzu připravujeme, trh stále ještě čeká, až Yellenová vnese do věci jasno na sympoziu v Jackson Hole.

Očekává se, že příští týden nechá BCB sazbu Selic beze změny na 14,25%, protože inflační tlaky několik posledních týdnů klesají. Nicméně od začátku srpna trh koriguje svůj výhled sazby Selic z 12,25% na začátku června na 13,75%, protože výhled inflace mírně poskočil. Trh nyní očekává, že inflace IPCA se sníží do konce roku na 7,31% ve srovnání s červnovou hodnotou 8,74%. Očekáváme, že centrální banka sazbu Selic koncem roku sníží. To by mělo snížit atraktivitu BRL pro obchody carry, zvláště pokud Federální rezervní systém začne zpříšňovat monetární politiku.

**Inflation expectations increased**


## Ekonomika

## GBP dál posiluje

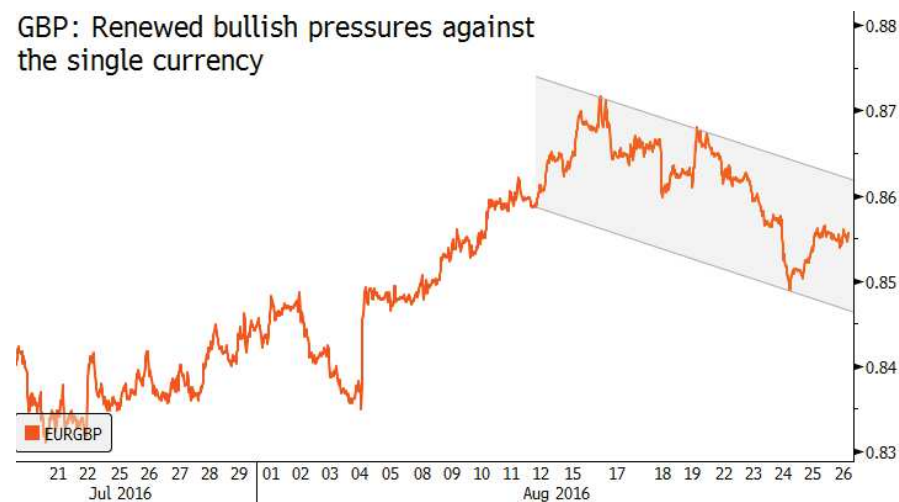
Minulý týden libra proti dolaru posílila. Cable míří k 1,33 dolaru, zatímco euro se obchoduje níž za 0,85 libry. Finanční trhy vstřebaly devaluaci libry po hlasování o brexitu. Myslíme si, že zůstává prostor pro další posílení britské měny a trhy si to začínají uvědomovat.

Současné britské výsledky nevycházejí tak slabé, jak očekávaly trhy. Vzhledem k oslabení libry se zvedá turistický ruch. Poklesly i dávky v nezaměstnanosti, nezaměstnanost je na nejnižší úrovni od roku 2005 na 4,9%. Důvěra spotřebitelů sice klesla, ale to neodráží ekonomiku. Maloobchodní prodej v červenci poskočil meziročně o 5,9%. Navíc jsou na vzestupu i britské akcie. To je ale třeba posoudit, protože BoE masivně poskytuje likviditu.

Dva měsíce po referendu 23. června víme jistě, že investice neklesly tak prudce, jak se slibovalo. Obavy z následků brexitu vyústily v odliv, ale ten zůstává omezený.

Ať je Británie lepší v EU nebo mimo ni, není důvod, proč by ostatní státy neměly požadovat, aby odešla nebo alespoň začala s EU jednat o podmínkách. Pravdou je, že elity se zdráhají předejít tuto možnost obyvatelům. Například neexistuje možnost, že by se takové referendum konalo ve Francii. Na závěr je potřeba říci, že Británie zatím neodešla. Nová britská premiérka Theresa Mayová je připravena posunout spuštění článku 50, které proces odchodu spustí. A právě to možná stále zatěžuje libru.

GBP: Renewed bullish pressures against the single currency



**Obchodní témata**
**Břidlicový plyn**

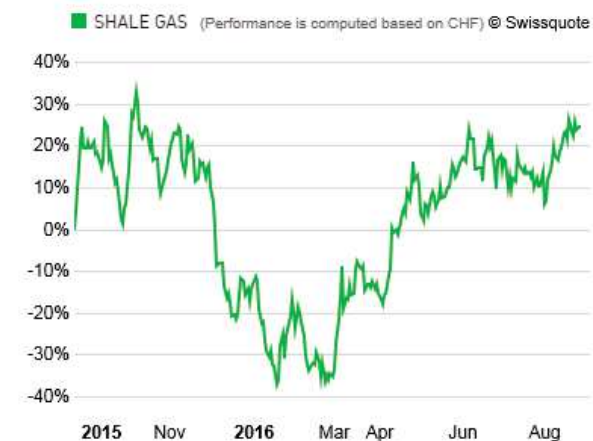
Břidlicový plyn vtrhl na energetickou scénu kolem roku 2000 vzhledem ke zlepšení hydraulického drcení, horizontálního dovršení a změnám v regulacích. Do roku 2010, kdy byla „břidlicová revoluce“ v plném proudu, pocházelo 20% amerického zemního plynu z hydraulického drcení. Břidlicový plyn je zemní plyn v břidlicových útvarcích. Výhody jsou jednoduché: zemní plyn je čistším zdrojem energie než tradiční fosilní paliva a jsou ho velké zásoby. Kapitál naléváný do tohoto průmyslu a vrtů narůstal a těžilo se více než 4,5 trilionů krychlových stop plynu ročně. V projevu o stavu Unie v roce 2012 prezident Obama oznámil: „Máme zásoby zemního plynu, které Americe vydrží na téměř sto let.“ Zhodnocení v sektoru břidlicového plynu vyletělo. Celkový propad cen ropy ale způsobil pokles cen zemního plynu a producenti přestali těžit.

Břidlicový plyn vtrhl na energetickou scénu kolem roku 2000 vzhledem ke zlepšení hydraulického drcení, horizontálního dovršení a změnám v regulacích. Do roku 2010, kdy byla „břidlicová revoluce“ v plném proudu, pocházelo 20% amerického zemního plynu z hydraulického drcení. Břidlicový plyn je zemní plyn v břidlicových útvarcích. Výhody jsou jednoduché: zemní plyn je čistším zdrojem energie než tradiční fosilní paliva a jsou ho velké zásoby. Kapitál naléváný do tohoto průmyslu a vrtů narůstal a těžilo se více než 4,5 trilionů krychlových stop plynu ročně. V projevu o stavu Unie v roce 2012 prezident Obama oznámil: „Máme zásoby zemního plynu, které Americe vydrží na téměř sto let.“ Zhodnoce

V posledním desetiletí vzrostl počet plynových elektráren o více než 50%, zatímco uhelné elektrárny ustupují. Na producenty břidlicového plynu má i malý nárůst cen velký dopad. Toto téma jsme zpracovali na základě porovnání produkce a cen v Barnettu, Fayetteville, Haynesville, Marcellusu, a polích v Eagle Fordu s tržní kapitalizací více než 1 miliarda dolarů.



Since inception	▲ 24.50%
1-month return	13.12%
Return day	0.07%
Est. dividend yield	0.22%
Inception date	25/08/15



## DISCLAIMER

### UPOZORNĚNÍ

Přes veškerou snahu zajistit, aby citované údaje a analyzovaná data, z nichž tento dokument vychází, byly spolehlivé, není možné garantovat jejich správnost a společnost Swissquote Bank ani její dceřiné společnosti neodpovídají za případné chyby nebo opominutí, ani za správnost, celistvost nebo spolehlivost uváděných informací. Tento dokument nezakládá podstatou doporučení pro prodej a/ nebo nákup jakýchkoli finančních produktů a nelze jej považovat za návrh a/nebo nabídku ke vstupu do jakékoli transakce. Tento materiál je ekonomickou analýzou a není míněn jako investiční doporučení, návrh na obchod s cennými papíry nebo jakoukoli jinou investici.

Každá investice zahrnuje určitou míru rizika, ale riziko ztráty při obchodování na mimoburzovních finančních trzích (Forex) je podstatné. Pokud uvažujete o obchodování na těchto trzích, měli byste si být tohoto rizika vědomi, abyste se před investováním dokázali kvalifikovaně rozhodnout. Předkládaný materiál nemá sloužit jako obchodní doporučení nebo strategie. Swissquote Bank se snaží pracovat se spolehlivými a ucelenými informacemi, ale netvrdíme, že jsou zcela přesné a kompletní. Není naší povinností informovat vás, pokud se názory nebo údaje uváděné v tomto materiálu mění. Ceny uváděné v této analýze slouží jen jako orientační informace a nepředstavují odhadovanou cenu cenných papírů nebo jiných finančních instrumentů.

Tuto analýzu lze distribuovat jen za podmínek povolených platnou legislativou. Nic v této analýze nezakládá tvrzení, že kterákoli z obchodních strategií nebo doporučení odpovídají individuálním podmínkám příjemce a nejsou ani jinak míněny jako osobní doporučení. Tato analýza je zveřejněna výhradně k informačním účelům, nejedná se o reklamu a není míněna jako návod nebo nabídka ke koupi nebo prodeji jakýchkoli cenných papírů nebo jiných finančních instrumentů v rámci jakékoli jurisdikce.

V souvislosti se spolehlivostí, úplností nebo přesností informací uváděných v tomto materiálu se neposkytují žádné záruky, s výjimkou informací týkajících se Swissquote Bank, jejích dceřiných společností a poboček. Totéž se týká informací a přehledu o cenných papírech, trzích nebo vývoji uváděném v analýze. Swissquote Bank nezaručuje investorům zisk, nebude se podílet na zisku a nepřijímá zodpovědnost za případné ztráty. Investice zahrnují riziko a investoři by měli svá rozhodnutí činit prozíravě a uvážlivě. Příjemci této analýzy by jí v žádném případě neměli zaměňovat za uplatnění vlastního rozhodnutí. Všechny názory vyjádřené v této analýze slouží výhradně k informačním účelům, je možné je bez upozornění změnit a mohou se lišit od názorů jiných součástí Swissquote Bank nebo s nimi být v rozporu, pokud se liší v předpokladech a kritériích. Swissquote Bank neručí a nezodpovídá za žádné transakce, výsledky, zisky nebo ztráty vzniklé na základě této analýzy nebo jejích částí.

Analytický tým uvádí, aktualizuje nebo stahuje zprávy výhradně podle uvážení Strategy Desk Swissquote Bank. Předkládaná analýza vychází z mnoha předpokladů. Různé předpoklady a východiska mohou vést k odlišným závěrům. Analytici zodpovědní za přípravu tohoto materiálu mohou čerpat podklady od pracovníků trading desk, sales a dalších oddělení za účelem shromáždění, syntézy a interpretace informací o dění na trzích. Swissquote Bank není povinna aktualizovat informace obsažené v analýze a nezodpovídá za žádné důsledky, zisky nebo ztráty vycházející z těchto informací jako celku nebo jejích částí.

Swissquote Bank výslovně zakazuje jakoukoli redistribuci tohoto materiálu jako celku nebo jeho částí bez písemného souhlasu Swissquote Bank a nepřijímá žádnou odpovědnost za jakékoli jednání třetích stran konané v tomto ohledu. © Swissquote Bank 2014. Všechna práva vyhrazena.